

2021年12月09日

# 11月信贷投放平稳，企业和政府债支撑社融增速回升

## 银行

### 事件概述：

央行公布11月金融和社融数据：11月人民币贷款增加1.27万亿元，同比少增1605亿元；M2增速8.5%，同比下降2.2个百分点，环比下降0.2个百分点；M1增速3%，同比降低7个百分点，环比增加0.2个百分点。11月社融增量2.61万亿元，月末社融存量311.9万亿元，同比增长10.1%。

### 分析与判断：

#### ► 11月信贷在政策引导下基本平稳，企业端仍不强

11月新增人民币贷款1.27万亿元，环比10月有所回升，同比仍少增1605亿元，余额增速11.7%，环比上月和较上年同期分别低0.2pct和1.1pct，主要是企业贷款拖累：1) 居民贷款：11月新增7337亿元，同比略少增200亿元，其中短贷表现弱于上年同期（新增1517亿元，同比少增969亿元）；受益于政策松动下的按揭贷款投放，居民中长贷增量5821亿元，超季节性同比多增772亿元。2) 企业贷款：11月新增5679亿元，同比少增2133亿元，企业短贷和中长贷分别同比少增324和2470亿元，票据仍有1605亿元月增量，但基数回升下同比多增幅度明显收敛。11月信贷数据在地产等政策加强下基本实现平稳投放，但企业端反映需求仍然不强。近期碳减排支持工具、绿色再贷款以及降准和降再贷款利率的货币政策操作，有望维稳预期，托底经济，提振企业融资意愿，支撑明年年初信贷放量。

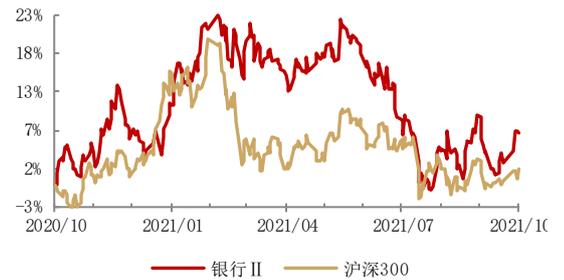
#### ► 社融增速触底小幅回升，低基数下企业债和政府债是主要贡献

11月新增社融2.61万亿元，同比多增4786亿元，余额增速继10月走平后环比再小幅回升0.1pct至10.1%，社融拐点初现，主要由企业债和政府债贡献：1) 11月政府债券净增8158亿元，为今年次高月份，低基数下同比多增超4000亿元，年末专项债落地提速；企业债单月发行量也有明显提升，新增4104亿元，而上年同期永煤事件导致年末企业债发行受阻，低基数下本月同比多增3264亿元。2) 随资管新规过渡期临近结束，表外非标融资缩量加码（委托贷款+信托贷款+未贴现承兑汇票总体缩量2538亿元，同比多减约500亿元）。3) 信贷是本月社融主要拖累，投向实体的人民币贷款规模同比少增约2300亿元。专项债发行收尾，展望明年，政策保持连续稳定下，专项债额度有一定支撑，对冲经济下行压力，同时有望提振配套融资需求，社融将继续保持平稳。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘志平

邮箱：liuzp1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020001

分析师：李晴阳

邮箱：liqy2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070001

**► M2 增速回落，M1M2 剪刀差收窄**

11 月 M2 增速 8.5%，同环比分别下降 2.2pct 和 0.2pct，广义货币增速小幅放缓，同时 M1 增速 3%，同比低 7pct，环比回升 0.2pct，M1M2 一升一降，剪刀差为今年 4 月以来首次收敛，近期政策托底下企业资金环境略有改善。

11 月存款新增 1.14 万亿元，同比少增 9612 亿元。其中监管引导财政支出提速下，财政存款超季节性同比大幅少增 5424 亿元，而居民和企业存款分别同比多增近千亿元，非银存款同比少增 8773 亿元形成缺口。

**投资建议：**

11 月信贷在政策托底下实现平稳投放，后续在政策的支持下有望持续企稳，但结构上延续较弱的需求表现后续观测政策的拉动情况；而受益于企业债低基数和政府债集中发行，社融增速企稳回升。近期多项稳经济托底政策落地，包括降准 0.5pct 释放 1.2 万亿元长期资金，以及下调再贷款利率等，对冲经济下行压力，有望提振实体需求。

近期经济保增长政策的落地和托底下，市场悲观情绪修复，板块估值小幅回升，建议关注后续政策的落地情况，重视个股的投资机会，继续推荐：招商，平安，兴业，成都，杭州，长沙，常熟银行等。

**风险提示**

- 1、经济下行压力持续加大，信用成本显著提升；
- 2、中小银行经营分化，个别银行的重大经营风险等。

### 分析师与研究助理简介

刘志平：华西证券银行首席分析师，上海财经大学管理学硕士学位，研究领域主要覆盖银行、金融行业。从业经验十多年，行业研究深入，曾任职于平安证券研究所、国金证券研究所、浙商证券研究所。

李晴阳：华西证券银行分析师，华东师范大学金融硕士，两年银行行业研究经验，对监管政策和行业基本面有深入研究，曾任职于平安证券研究所。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。